

NAAM	STERREN	TER	PTR	RENDEMENT	RENDEMENT	STANDAARD	MAXIMAAL
				1 JAAR	3 JAAR	DEVIATIE	VERLIES
ING EURO CREDIT OBLIGATIE FONDS	**	0,97%	20%	19,1%	0,5%	6,0%	-7,7%
DELTA LLOYD EURO CREDIT FUND	****	1,02%	114%	16,5%	4,9%	3,4%	-2,9%
KEMPEN EURO CREDIT FUND	***	1,16%	124%	25,2%	3,0%	4,6%	-3,8%
ISHARES \$ CORPORATE BOND	***	0,20%	163%	4,3%	1,7%	25,0%	-20,9%
ISHARES € CORPORATE BOND	****	0,20%	194%	11,7%	4,6%	4,4%	-4,5%
LYXOR ETF EUROMTS COVERED BOND AGGREGATE	--	0,17%	nb	9,3%	nb	3,6%	-1,5%
EASYETF ITRAXX EUROPE HIVOL	--	0,20%	nb	13,6%	nb	9,5%	-5,4%

een groot deel weggenomen. Daarnaast zijn beleggers weer bereid om meer risico te nemen.

Het jaar 2008 was erg lastig en de rendementen op bedrijfsobligaties waren negatief, maar afgelopen jaar trad spoedig een fors herstel in. Daarmee is een groot deel van het potentieel al gerealiseerd. De credit spreads zijn na de piek in 2008 snel afgenomen, maar liggen nog wel op een hoger niveau dan voor de kredietcrisis. Een verdere afname naar normalere niveaus kan het rendement op bedrijfsobligaties positief beïnvloeden.

NIET BLINDELINGS INSTAPPEN

Voor beleggers die in bedrijfsobligaties willen beleggen maar dat niet direct willen doen, staan aan Euronext Amsterdam drie actief beheerde fondsen genoteerd. Daarnaast kan een belegger op Euronext Amsterdam of Parijs kiezen uit vier trackers die een bedrijfsobligatie-index of een index gerelateerd aan bedrijfsobligaties gerelateerde index volgen.

Een belegger die in bedrijfsobligaties wil beleggen via beleggingsfondsen dient op een aantal zaken te letten. Uitaard zijn kosten een belangrijke factor. Naarmate het verwachte rendement van een beleggingscategorie lager is, drukken kostenverschillen zwaarder op het uiteindelijke rendement. Kosten spelen bij obligatiefondsen dus wellicht een nog belangrijkere rol dan bij aandelenfondsen. De actief beheerde fondsen brengen alle ongeveer 1 procent aan totale kosten in rekening, terwijl dat voor trackers slechts een vijfde is. Bij een te verwachten rendement op lange termijn van 4 à 6 procent per jaar is dat een aanzienlijk verschil.

Een ander belangrijk aspect is het risico, vooral het kredietrisico. Een van de belangrijkste risico's van bedrijfsobligaties is namelijk de kans dat een emittent niet aan zijn betalingsverplichting kan voldoen. Een eerste inschatting daarvan geeft de gemiddelde kredietrating van de portefeuille van

het beleggingsfonds. Een vergelijking leert dat de fondsen elkaar niet veel ontlopen. Alleen Delta Lloyd Euro Credit Fund springt eruit met een AA-rating, hetgeen een meer kredietwaardige portefeuille betekent dan de A-ratings van de overige fondsen.

Een nadere bestudering van de spreiding binnen de portefeuille over de verschillende ratings verklaart het verschil. Delta Lloyd belegt ruim 30 procent van zijn portefeuille in bedrijven met de hoogste kredietwaardigheid, AAA. In de portefeuilles van ING en Kempen komt deze categorie niet of nauwelijks voor. Daarvoor in de plaats beleggen zij veel meer in obligaties met een A-rating. Helaas geven de aanbieders van trackers deze informatie niet prijs via hun factsheets of websites.

Tot slot is ook het aantal leningen in de portefeuille van belang. Hoe meer bedrijven er opgenomen zijn in de portefeuille, des te kleiner zijn de gevolgen wanneer een bedrijf failliet gaat. Opvallend daarbij is dat de actief beheerde fondsen een veel grotere spreiding hebben aangebracht dan de trackers.

Naast de kredietwaardigheid verdient ook de rentegevoeligheid een nadere bestudering. Die wordt gemeten aan de hand van de 'duration' en geeft de duur in jaren aan voordat de prijs van een obligatie terugverdiend is met rentebetalingen en aflossingen. Hoe hoger de duration, des te gevoeliger de obligatiekoers is voor schommelingen in de rentestand. Vrijwel alle fondsen hebben een duration van circa vier jaar. Alleen iShares \$ Corporate Bond kent een aanzienlijk langere duration van 7,2

jaar en zal dus meer meebewegen met wijzigingen in de rente.

VOORKEUR VOOR VIER STERREN

De beschreven risicokarakteristieken komen uiteindelijk terug in de scores over het afgelopen jaar voor de kengetallen standaarddeviatie en maximaal verlies. Daarin onderscheidt het fonds van Delta Lloyd zich door het lage risico: zowel de standaarddeviatie als het maximale verlies zijn de laagste respectievelijk op een na laagste. Lyxor ETF EuroMTS Covered Bond Aggregate is eveneens een van de minst risicovolle fondsen, maar dat komt ook door de onderliggende effecten, te weten obligaties met een onderpand, die vanzelfsprekend minder risicovol zijn dan leningen zonder enige zekerheidsstelling.

Veruit het meest risicovolle fonds is de tracker van iShares op de Amerikaanse bedrijfsobligaties. Dit laatste fonds presteert gemeten over periodes van een en drie jaar matig. Het Kempen Euro Credit Fund presteerde over de afgelopen twaalf maanden het best en behaalt die prestaties bij een gemiddeld risico. Delta Lloyd boekt daarentegen over de iets langere termijn het beste resultaat.

Alles overwegende lijken de twee fondsen met vier VEB-sterren de voorkeur te verdienen. Voor beleggers die een actief beheerd fonds willen, betekent dat het Delta Lloyd Euro Credit Fund een voordelige keuze, en iShares € Corporate Bonds voor de meer passief ingestelde belegger. Het eerstgenoemde fonds is weliswaar flink duurder dan trackers, maar heeft dat met goede rendementen in het verleden en een laag risicoprofiel goedge maakt. ■

NAAM	YIELD	RATING	DURATION	POSITIES
ING EURO CREDIT OBLIGATIE FONDS	4,5%	A	4,6	214
DELTA LLOYD EURO CREDIT FUND	4,5%	AA	4,1	250
KEMPEN EURO CREDIT FUND	4,5%	A	4,0	209
ISHARES \$ CORPORATE BOND	5,8%	A	7,2	33
ISHARES € CORPORATE BOND	4,6%	A	3,9	72
LYXOR ETF EUROMTS COVERED BOND AGGREGATE	3,7%	nb	4,3	na
EASYETF ITRAXX EUROPE HIVOL	nb	nb	nb	30